



NOTAS ECONÓMICAS **10**

A MOEDA ÚNICA NA REINVENÇÃO DA EUROPA

REVISTA DA FACULDADE DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA

JUNHO '98 110052-0000/98/04 007-011

A Moeda Única na perspectiva das economias menos desenvolvidas

Alfredo Marques Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra



Resumo

A moeda única, ao eliminar as taxas de câmbio entre os países aderentes, tem consequências diversas para esses países. Uma parte destas consequências tem a ver com o grau de abertura das economias às trocas externas e poderá traduzir-se por benefícios particularmente elevados para alguns dos países menos desenvolvidos. Outras consequências decorrem das diferenças entre as estruturas económicas nacionais e a média do grupo e poderão dar lugar a problemas particulares de estabilização económica nestes países, na sequência de eventuais perturbações da actividade económica.

Os meios teoricamente utilizáveis para conseguir esta estabilização na ausência do instrumento cambial (flexibilidade dos salários e dos preços, mobilidade do capital e da mão-de-obra, federalismo fiscal) funcionam apenas de forma muito limitada e imperfeita no quadro europeu, pelo que existe um problema real de ajustamento de curto prazo nos países em questão. Por outro lado, a evolução a mais longo prazo das especializações produtivas das economias menos desenvolvidas, no âmbito do mercado interno unificado, pode não ser favorável ao reforço da capacidade estrutural de resistência destas economias às perturbações da actividade potencialmente geradoras de desequilíbrios. Por tudo isto, a moeda única cria riscos e desafios para os países menos desenvolvidos, para os quais não foram ainda encontradas respostas satisfatórias.

Entre as respostas teoricamente possíveis, aquela que parece apresentar maiores potencialidades na Europa é o federalismo fiscal. Assim, independentemente das condições políticas do momento, importa discutir desde já as formas de levar à prática tal solução. Neste sentido, são sugeridos no texto alguns caminhos possíveis.

Introdução

A avaliação global, no plano económico, dos custos e benefícios da moeda única, quer para um país particular quer para o conjunto dos países envolvidos, é uma tarefa problemática, por uma dupla razão: por um lado, porque estes custos e benefícios, numa grande parte dos casos, não são quantificáveis; por outro, porque, mesmo quando o são, a diferente natureza das variáveis em jogo não permite a comparação directa entre perdas e ganhos.

É possível, contudo, à luz da teoria da integração monetária, apreciar certos aspectos essenciais, mesmo se parcelares, dos impactos nacionais possíveis ou prováveis da união monetária europeia em formação. Procuraremos aqui avaliar esses impactos recorrendo a dois dos critérios mais comuns utilizados na literatura da especialidade para uma tal avaliação: o do grau de integração dos mercados de produtos e factores de um país com os demais, e o do grau de semelhança num certo número de domínios entre esse país e os restantes.

Procuraremos, sobretudo, aplicar estes critérios às economias menos desenvolvidas da União, a fim de saber até que ponto, a esta luz, se poderão esperar efeitos particulares da moeda única nestas economias. A relevância da questão é óbvia, se tivermos em conta as consideráveis disparidades de nível de vida e de desenvolvimento que subsistem no espaço comunitário e os esforços que estão a ser realizados para reforçar a coesão económica e social. Um tão grande passo no processo de integração das economias europeias como o que a moeda única representa não poderia, assim, deixar de ser avaliado à luz desta última problemática.

1. Custos de transacção e abertura da economia

Um dos benefícios da moeda única mais frequentemente referidos na literatura é o que resulta da eliminação dos custos de transacção, isto é, da comissão bancária inerente à conversão de



uma moeda noutra e da cobertura do risco cambial. Tal benefício foi avaliado pela Comissão Europeia, para o conjunto da Comunidade, em cerca de 0,25% do PIB comunitário. A esta economia acresce ainda a redução de custos resultante do facto de as empresas deixarem de ter necessidade do pessoal e do equipamento anteriormente afectos à gestão de divisas, os quais se estimam em 0,1% do PIB. A economia total de recursos financeiros proporcionada pela moeda única correspondente (apenas) aos custos de transacção quantificáveis e respeitante a particulares e empresas seria, assim, da ordem dos 0,3 a 0,4% do PIB da União. A parte desta economia respeitante apenas às empresas representaria cerca de 15% dos seus lucros obtidos nas exportações para o interior da Comunidade (CCE, 1990: 72-73).

Um estudo mais recente sobre este tipo de benefícios da moeda única (IFO, Dumke *et al.* 1997) corrobora a sua importância e apresenta valores ainda mais elevados. Assim, a economia total resultante da eliminação dos custos de transacção (respeitantes a transacções interbancárias, movimentos de capitais, transacções do sector não bancário e custos internos das empresas relativos à gestão de divisas) aproximar-se-ia de 1% do PIB da União e representaria cerca de 4,5% do comércio intra-comunitário de bens e serviços (in Gros & Thygesen, 1998: 290-291).

Embora não se disponha de uma quantificação destes ganhos país por país, pode contudo dizer-se que eles serão tanto maiores quanto maior for o grau de abertura da economia às trocas intra-comunitárias e menor a utilização da moeda nacional nestas trocas (sobre a primeira destas relações, cf., nomeadamente, Krugman e Obstfeld, 1997, Cap. 20). No que respeita, em particular, ao grau de abertura, e como se pode ver no Quadro I, os países principais beneficiários deste efeito (adoptando como critério, por exemplo, um rácio Imp/PIB superior a 20%) serão, assim, a Bélgica/Luxemburgo, a Irlanda, a Holanda, Portugal e a Áustria. Dos quatro «países da coesão» aparecem, por conseguinte, dois entre os principais ganhadores neste campo (Irlanda e Portugal), encontrando-se os outros dois (Espanha e Grécia) entre os menos beneficiados.

Quadro I

Grau de abertura ao comércio intra-comunitário de bens (1995) (*) (%)

	Imp/PIB	Exp/PIB		Imp/PIB	Exp/PIB
Bélg./Lux.	40,2	45,0	Grécia	14,5	5,3
Irlanda	27,5	43,3	Finlândia	14,0	18,2
Holanda	26,5	33,4	Espanha	13,1	11,6
Portugal	24,3	18,3	Reino Unido	12,9	12,4
Áustria	21,4	15,9	Itália	12,0	12,8
Suécia	17,7	20,9	França	11,3	11,6
Dinamarca	16,4	16,4	Alemanha	10,5	12,3

(*) Importações da Comunidade e exportações para a Comunidade. Preços de mercado. Estatísticas do comércio externo.

Fonte: *Economie européenne*, nº 64, 1997.

Para além dos benefícios referidos importa, contudo, considerar os outros possíveis efeitos da abertura da economia pois, se alguns deles podem ainda reforçar esses benefícios, outros, pelo contrário, podem traduzir-se em custos. Esses outros efeitos têm a ver com a maior ou menor facilidade de acomodar os choques externos determinada pelo grau de abertura da economia. Assim, para certos autores (nomeadamente Krugman e De Grauwe; veja-se o resumo dos diferentes argumentos em Gros & Thygesen, 1998: 305), um grau de abertura mais elevado torna a acomodação do choque mais fácil: para Krugman, porque a recuperação de uma dada quebra da procura (em percentagem do PIB; por exemplo, 1%) representa um esforço de

exportação (aumento percentual das exportações) menor se o grau de abertura for maior; segundo De Grauwe, porque quanto mais aberta for a economia, maior é a propensão marginal para importar, bastando assim uma pequena variação da procura e da produção para provocar um efeito de ajustamento considerável.

A esta visão das consequências da abertura contrapõem, contudo, outros autores (nomeadamente Gros e Thygesen) dois argumentos: por um lado, o de que (ao contrário da hipótese de Krugman) é mais razoável presumir que os choques no sector externo são proporcionais à dimensão deste sector (em relação ao PIB) do que uniformes no seu impacto na procura e na produção independentemente dessa dimensão; por outro, o de que uma maior propensão para a importação, resultante de um grau de abertura mais elevado, traduz-se por uma menor eficácia da política orçamental pela via do multiplicador.

É claro, dada a natureza dos argumentos em presença, que não é possível confrontar directamente os efeitos para que eles remetem com os acima descritos no domínio dos custos de transacção. O que importa, assim, reter desta polémica é que não se podem considerar definitivas ou absolutas as conclusões a aí se chegou sobre os benefícios da união monetária. Mais geralmente, esta controvérsia mostra que a questão dos efeitos da abertura é mais complexa do que pode parecer à primeira vista e que a avaliação dos custos e benefícios da moeda única segundo este critério é problemática.

2. Taxa de câmbio e resposta aos choques

Um outro domínio em que pode haver efeitos específicos para as economias menos desenvolvidas, e que está no centro da problemática da integração monetária, é o da perda do instrumento cambial (taxa de câmbio nominal). Como ensina a teoria e como mostra a experiência, este instrumento faz parte dos meios utilizáveis, e frequentemente utilizados, para fazer face a perturbações da actividade económica. A sua eficácia depende, contudo, das características da economia do país em que é aplicado; assim, ela é tanto maior quanto mais acentuadas forem as diferenças entre esse país e os seus parceiros num certo número de aspectos (De Grauwe, 1997a: 6-19). De facto, o ajustamento da taxa de câmbio é particularmente indicado no caso de choques assimétricos (isto é, que afectam os diversos países de modo diferenciado) e a probabilidade de ocorrência de choques desta natureza é tanto maior quanto mais as estruturas de um país divergirem em relação às dos demais.

Para avaliar a importância da perda deste instrumento face à ocorrência de choques do tipo referido importa contudo, à partida, ter em conta que a manifestação de qualquer choque (nomeadamente em termos de evolução do PIB e da taxa de desemprego) reflecte necessariamente, ao mesmo tempo, o impulso inicial (frequentemente designado por «choque estrutural»), cuja natureza simétrica ou assimétrica tem a ver com as diferenças entre países acima referidas, e a reacção da economia a essa perturbação. Esta última, por sua vez, depende dos mecanismos de ajustamento utilizados, isto é, do comportamento do mercado do trabalho e das políticas de estabilização adoptadas.

Assim, um choque simétrico em dois países (por exemplo, uma mesma quebra percentual nas exportações para um peso idêntico destas no PIB) tanto pode manifestar-se de modo uniforme, traduzindo-se nomeadamente por ciclos económicos sincronizados, como de forma divergente. Do mesmo modo, um choque assimétrico que, à partida, faria divergir a evolução conjuntural do país afectado em relação aos demais, não é contudo incompatível com um ciclo sincronizado se os mecanismos de ajustamento conseguirem neutralizar a assimetria. Importa, assim, na análise empírica dos choques distinguir os seus reflexos no comportamento das variáveis macroeconómicas dos factores de assimetria desses choques (variáveis estruturais).

Vejamos, assim, em primeiro lugar, qual o grau de correlação entre os ciclos macroeconómicos dos diferentes países da União. De acordo com os resultados de uma série de estudos empíricos recentes (para uma recensão e um estudo próprio, veja-se De Grauwe, 1997b), tem havido uma





sincronização crescente do ciclo conjuntural do PIB e do emprego dos países da periferia com o ciclo dos países centrais. Tal tendência, segundo o autor citado, teria retirado toda a razão de ser à habitual distinção neste capítulo entre um «centro» e uma «periferia» no seio da União.

Quadro II

Grau de sincronização dos ciclos económicos (PIB) na UE (*)

	1960-74	1975-85	1986-95
Bélgica	0,90	0,77	0,88
Dinamarca	0,65	0,40	-0,12
Alemanha	0,86	0,95	0,61
Grécia	0,57	0,93	0,81
Espanha	0,71	0,52	0,97
França	0,92	0,85	0,98
Irlanda	0,23	0,59	0,66
Itália	0,38	0,84	0,97
Luxemburgo	0,87	0,87	0,18
Holanda	0,68	0,89	0,78
Portugal	0,74	0,61	0,86
Reino Unido	0,70	0,80	0,49
Áustria	0,76	0,81	0,52
Suécia	0,72	0,13	0,73
Finlândia	0,89	-0,39	0,66
UE 15	1,00	1,00	1,00

(*) Correlações contemporâneas dos desvios do crescimento real do produto relativamente à tendência, entre cada país e a média da UE.

Fonte: MF (1998), p. 119.

Também o estudo, ainda mais recente, elaborado para o Ministério das Finanças português (MF, 1998) corrobora essas conclusões, como se pode ver no Quadro II. De facto, considerando os quatro «países da coesão» (Portugal, Espanha, Grécia e Irlanda), em todos eles a correlação dos ciclos nacionais do PIB com a média europeia tornou-se apreciavelmente mais forte entre os anos 60 e os anos 90, embora essa evolução não seja linear. Para o conjunto da União, os dados apresentados não permitem, contudo, concluir que o grau de sincronização tenha aumentado.

Por outro lado, e para os próprios quatro países referidos, a evolução do ciclo da produção industrial, em particular, não regista a mesma tendência para a sincronização (De Grauwe, 1997b). Assim, a correlação do ciclo da produção industrial destes países com a média da União permanece, nos anos 80 e 90, menos forte (com excepção da Espanha) do que a correlação do PIB (Gros & Thygesen, 1998: 302).

Passemos, agora, às diferenças entre os países susceptíveis de gerar assimetrias nos choques. Tratar-se-á aqui, contudo, apenas dos choques de origem externa. Assim, as diferenças mais relevantes neste caso são as disparidades de estrutura produtiva e de padrão de especialização.

Pode dizer-se um modo geral (e, em particular, à luz da experiência dos países europeus), que a

estrutura produtiva é tanto mais semelhante entre os diferentes países quanto maior for o seu grau de diversificação. Assim, um país fortemente especializado numa base interindustrial terá maiores probabilidades de sofrer choques específicos (assimétricos) do que um país com especialização predominantemente intra-industrial, pois a sua estrutura produtiva é menos diversificada do que a deste. Nestas circunstâncias, o custo da renúncia ao instrumento cambial é maior para o primeiro do que para o segundo. Por isso, segundo Kenen, a existência de uma estrutura produtiva diversificada constitui uma condição das zonas monetárias ótimas.

No Quadro III compara-se a estrutura do comércio externo dos países da UE, com base no peso relativo de cada um dos dois tipos de especialização referidos. Consta-se que em dois dos quatro «países da coesão» (Espanha e Portugal), a partir de 1987 (data que, para estes dois países, coincide praticamente com a sua entrada na Comunidade), a especialização intra-industrial nas duas categorias indicadas no quadro ganhou terreno em detrimento da especialização interindustrial, tendo também evoluído mais rapidamente do que a média comunitária. Em contraste, na Irlanda a especialização intra-industrial regrediu e na Grécia manteve-se relativamente estável.

Apesar da evolução positiva (à luz das considerações anteriores sobre a vulnerabilidade a choques assimétricos) verificada naqueles dois primeiros países, é patente que, em 1994, enquanto a Espanha apresenta já uma estrutura do comércio externo e um padrão de especialização próximos dos países mais desenvolvidos (onde predomina a especialização intra-industrial), em Portugal o peso relativo da especialização interindustrial continua a ser muito mais elevado, em vivo contraste com a média comunitária. O mesmo acontece com a Grécia e a Irlanda.

Quadro III

Grau de semelhança no comércio externo dos países da UE (*)

	Comércio interindustrial		Comércio intra-industrial Produtos similares		Comércio intra-industrial Produtos diferenciados	
	Peso relativo 1994 — %	Variação 1987/94 %	Peso relativo 1994 %	Variação 1987/94 %	Peso relativo 1994 %	Variação 1987/94 %
França	31,6	-6,4	24,1	2,8	44,3	3,6
Alemanha	32,6	-5,4	20,5	1,9	46,9	3,4
Bélgica/Lux.	34,8	-3,8	23,2	1,6	42,0	2,2
Reino Unido	35,6	-7,0	16,5	-1,9	47,9	8,9
Holanda	39,3	-4,8	18,9	-0,3	41,9	5,1
Espanha	45,9	-12,0	18,9	8,7	35,2	3,3
Itália	46,9	-2,8	16,2	5,8	36,9	-3,1
Irlanda	57,7	2,2	7,9	-0,9	34,4	-1,3
Dinamarca	60,0	1,1	8,1	-1,1	31,9	-0,0
Portugal	68,6	-8,6	7,5	3,9	23,9	4,8
Grécia	86,0	-0,2	3,7	0,8	10,3	-0,6
UE 12	38,5	-5,1	19,2	2,0	42,3	3,1

(*) Metodologia utilizada pelo CEPIL, na qual o comércio total é decomposto em três categorias: Comércio interindustrial, comércio intra-industrial em produtos similares e comércio intra-industrial em produtos diferenciados. O total do comércio intra-ramo corresponde à agregação destas duas últimas categorias, cuja distinção se baseia na diferença de preço de um dado tipo de produto na exportação e na importação



(diferença que é suposta reflectir uma diferença de qualidade). Considera-se comércio interindustrial aquele em que o valor das exportações e o valor das importações de um mesmo tipo de produto representam menos de 10% um do outro, e comércio intra-industrial quando tal percentagem é igual ou superior a 10%. Nível de desagregação: Nomenclatura Combinada a 8 dígitos.

Fonte: CCE (1996), *European Economy*, nº 4.

Quadro IV

Grau de semelhança na estrutura industrial dos países da UE (*)

	UE 13 — 1976	UE 13 — 1985	UE 13 — 1992
Áustria	0,86	0,90	0,89
Bélgica	0,88	0,83	0,82
Dinamarca	0,79	0,79	0,80
Finlândia	0,79	0,68	0,70
França	0,96	0,95	0,97
Alemanha	0,94	0,94	0,93
Grécia	0,45	0,46	0,56
Itália	0,94	0,87	0,86
Portugal	0,62	0,59	0,51
Holanda	0,86	0,80	0,84
Espanha	0,80	0,85	0,82
Suécia	0,85	0,87	0,88
Reino Unido	0,98	0,96	0,94

(*) Coeficientes de correlação entre o peso relativo dos diferentes ramos na estrutura industrial de cada país e em média na UE (NACE a três dígitos: cerca de 100 ramos).

Fonte: MF (1998), pp. 354-355.

Tal situação nestes três últimos países é, naturalmente, o reflexo das diferenças existentes na estrutura produtiva em relação à média. Comparemos, assim, esta estrutura nos diferentes países, mas consideremos apenas o sector industrial (indústria transformadora), pois é ele que tem o maior peso no comércio externo. Como se pode ver no Quadro IV (onde não figura a Irlanda por limitações de dados estatísticos), a Grécia e Portugal apresentam uma estrutura muito afastada da média e a uma distância considerável do terceiro país em grau de divergência (a Finlândia). Acresce a isso, no caso de Portugal, que a divergência tem aumentado constantemente desde os anos 70, incluindo no período pós-adesão. Por outro lado, os dados do quadro confirmam a convergência estrutural da Espanha.

As diferentes constatações aqui efectuadas permitem as seguintes ilações. Em primeiro lugar, tal como acima foi sublinhado, a existência de um ciclo macroeconómico, num país, relativamente sincronizado com os outros não significa necessariamente que tenham desaparecido nesse país os factores susceptíveis de gerar choques assimétricos. Entre os mais importantes destes factores encontram-se as disparidades de estrutura comercial e produtiva e estas são consideravelmente elevadas em três dos países menos desenvolvidos (Grécia, Portugal e Irlanda). Mais: essas disparidades nem sempre se encontram em diminuição.

Admitindo a utilidade da taxa de câmbio para fazer face a tais choques, a perda deste instrumento no âmbito da união monetária constitui claramente um custo para estes países

superior ao que tal perda poderá representar para os outros. Contudo, numa óptica de custos e benefícios, como se viu no ponto 1., dois destes países (Portugal e Irlanda) encontram-se, devido ao seu elevado grau de abertura, entre os que mais ganharão com a eliminação dos custos de transacção. Pode, assim, considerar-se que a perda em matéria de taxa de câmbio terá alguma compensação no domínio dos custos de transacção. Em definitivo, porém, nada se pode dizer sobre o saldo final destes dois efeitos contrários, tanto mais que, como também se viu no ponto 1., em matéria de consequências do grau de abertura da economia, não basta considerar os benefícios (quer no capítulo dos custos de transacção, quer em termos de maior ou menor facilidade de ajustamento), mas também os possíveis custos da abertura na perspectiva da acomodação dos choques.

A análise efectuada até aqui carece, no entanto, de aprofundamento, por três razões principais. Em primeiro lugar, porque esta análise baseou-se em grande parte em constatações empíricas sobre o comportamento passado e presente de variáveis (nomeadamente em matéria de estrutura comercial e produtiva) que poderão, no futuro, registar uma trajectória diferente da verificada até aqui. Importa, assim, discutir as diferentes possibilidades de evolução destas variáveis no âmbito do mercado interno agora já (quase) plenamente realizado, tendo ainda em conta o eventual efeito da moeda única no funcionamento deste mercado. Essa (breve) discussão constituirá o objecto do ponto 3.

É necessário, por outro lado, ter em conta na avaliação das consequências da perda do instrumento cambial que os efeitos práticos deste instrumento não se esgotam nos aspectos atrás referidos e não têm um sentido único. Importa, assim, considerar todos esses efeitos, e não apenas uma parte deles. A isso será dedicado o ponto 4.

Por último, importa discutir a eficácia possível dos mecanismos de ajustamento alternativos à taxa de câmbio pois, qualquer que seja a conclusão final a que se chegue sobre a utilidade deste instrumento, a verdade é que a união monetária implica o seu desaparecimento total. Dedicar-se-ão a essa discussão os pontos 5., 6. e 7..

3. Mercado interno e evolução dos padrões de especialização

Sobre a questão de saber em que sentido evoluirá a especialização produtiva dos países menos desenvolvidos da União (onde predomina ainda a especialização interindustrial) defrontam-se actualmente duas teses opostas: uma delas, avançada nomeadamente pela Comissão Europeia, afirma que o mercado interno, ao permitir tirar maior partido das economias de escala e jogar no factor diferenciação dos produtos, levará ao reforço da especialização intra-industrial e à diversificação da estrutura produtiva, tornando, assim, os choques assimétricos menos prováveis (CCE, 1990, Cap. 6). A outra tese, defendida nomeadamente por Krugman e baseando-se na experiência americana, afirma que, ao contrário, as economias de escala associadas ao mercado interno suscitarão uma maior concentração da actividade produtiva nas regiões já desenvolvidas (porque haverá aí uma combinação entre economias de escala e economias de aglomeração), reforçando nas regiões menos desenvolvidas a especialização interindustrial e fazendo, assim, aumentar a probabilidade de ocorrência dos choques em questão (Krugman, 1991, em part. pp. 82-83).

Há ainda uma variante deste último raciocínio (presente, nomeadamente, em Nardis *et al.*, 1994 — cf. Gros & Thygesen, 1998: 276, e em De Grauwe, 1997a: 23-24) que leva a uma outra conclusão. De acordo com ela, a tendência para a concentração regional da actividade produtiva, centrada num sector ou conjunto particular de sectores, seria inelutável, mas as regiões onde a actividade se concentraria, no contexto do mercado interno, deixariam de estar divididas pelas actuais fronteiras nacionais, passando a pertencer a mais do que um país. Um exemplo desses *clusters* de regiões seria a concentração de indústria siderúrgica que se encontra na zona de fronteira entre a França, a Bélgica, o Luxemburgo e a Alemanha. Neste caso, os choques específicos a um sector e a uma região (neste caso, o declínio da indústria e da(s) região(ões) em questão) deixariam de ser específicos a um país.





A *nuance* é, sem dúvida, interessante, mas o argumento suscita duas observações. Em primeiro lugar, pode dizer-se que, se a tendência fosse a referida, a *notícia* não seria animadora para as economias periféricas, pois tais movimentos tenderiam, então, a desenvolver-se sobretudo na área central da União, onde já se polariza actualmente a actividade económica. Atendendo a que essas economias são, à partida, especializadas numa base predominantemente interindustrial, a sua marginalização em relação àqueles movimentos não contribuiria de modo algum para a evolução da sua especialização no sentido de um padrão intra-industrial. Tal tendência levaria, deste modo, ao reforço do dualismo centro/periferia no contexto da união monetária (cf., entre nós, sobre esta possibilidade, Amaral, 1997) e deixaria subsistir (se não reforçasse ainda) a vulnerabilidade destas economias a choques assimétricos.

Importa, contudo, não reduzir as economias de aglomeração e as economias de escala a uma realidade única ou sobrestimar a sua interdependência. De facto, por um lado, a actividade económica pode ter necessidade das primeiras sem que as segundas sejam determinantes, dado que os rendimentos de escala são muito variáveis de umas produções para outras. Assim, poderão continuar a realizar-se concentrações de actividade em espaços regionais de dimensão mais reduzida, isto é, dentro das fronteiras nacionais. Por outro lado, certos aspectos das economias de aglomeração, tais como a proximidade dos mercados, também poderão não ser decisivos para a realização das economias de escala. Estas últimas poderão, assim, não excluir concentrações de actividade na periferia.

Aliás, não parece que a especialização sectorial/regional transfronteiriça referida acima se tenha desenvolvido até agora de modo a configurar o padrão dominante de distribuição espacial da actividade económica na Comunidade. Desenharam-se, sem dúvida, e continuam a afirmar-se na Europa linhas de continuidade em matéria de concentração territorial da actividade, mas este fenómeno parece ser determinado por um conjunto mais vasto de factores do que apenas o esbatimento das fronteiras nacionais e as economias de escala.

Não sendo aqui possível aprofundar este complexo tema, consideremos apenas mais dois factores susceptíveis de influenciar a evolução dos padrões de especialização. Por um lado, o ritmo geral de crescimento na Comunidade: uma análise mais fina à evolução das correlações entre estruturas produtivas nacionais mostra alguma concomitância entre maior crescimento geral da Comunidade e maior proximidade das estruturas produtivas. Por outro, as políticas estruturais a pôr em prática: a história da construção europeia tem mostrado que a passagem a uma nova etapa do processo de integração, que à partida poderia revelar-se problemática, tem em geral beneficiado fortemente das medidas de acompanhamento adoptadas. Poderá, assim, admitir-se que aquelas políticas, nomeadamente pela sua acção sobre os factores de localização espacial da actividade produtiva, terão um papel importante a desempenhar na configuração dos padrões de especialização.

4. Os limites do instrumento cambial

Não se pode avaliar o custo da perda do instrumento cambial sem ter em conta os efeitos da sua utilização em termos de inflação. De facto, com a desvalorização, ao mesmo tempo que o preço das exportações diminui, o das importações aumenta. Como uma parte destas últimas é directamente incorporada no processo produtivo, os custos de produção vão aumentar. Por outro lado, a parte dos bens importados destinada ao consumo vai ter um efeito idêntico: o aumento do preço dos bens de consumo acabará por levar a uma subida dos salários (para repor o poder de compra), o que, por sua vez, se vai traduzir por custos de produção mais elevados. Num caso e noutro, o aumento dos custos de produção levará à alta dos preços de todos os bens, incluindo dos que compõem as exportações. O efeito inicial da desvalorização cambial acabará, assim, por ser anulado, requerendo novas desvalorizações, mas que acabarão sempre por se auto-anular.

Assim, pode dizer-se que os efeitos da desvalorização da taxa de câmbio nominal na competitividade são apenas temporários. A prazo, a subida dos custos e dos preços internos acabará por repor a competitividade inicial. Por outras palavras, a desvalorização nominal só se

traduz por desvalorização real temporariamente. A longo prazo, o instrumento cambial é, por isso, neutro em relação à competitividade e ao nível de produção.

Ora, a dimensão do efeito neutralizador que se acaba de descrever está em relação directa com o grau de abertura da economia: numa economia muito aberta, o efeito destabilizador dos preços internos provocado pelo aumento do preço das importações é maior do que numa economia menos aberta. Por isso, segundo McKinnon, para uma economia muito aberta o custo da perda do instrumento cambial é menor. Um elevado grau de abertura é, assim, também uma condição das zonas monetárias óptimas.

Assim, se admitirmos que uma economia pouco diversificada perde mais com a impossibilidade de recorrer ao ajustamento cambial, esta perda é, contudo, atenuada ou neutralizada se o grau de abertura da economia em questão for elevado. Esta é precisamente a situação em que, no grupo dos quatro países menos desenvolvidos, se encontram a Irlanda e Portugal. Poderá, por isso, pensar-se que na contabilidade de perdas e ganhos efectuada atrás para estes dois países, o prato da balança fica a pender mais para o lado dos ganhos do que daí ressaltava.

5. A flexibilidade salarial

Uma das formas alternativas de ajustamento teoricamente possíveis e a que é dada muita ênfase na literatura da especialidade é a flexibilidade dos salários (CCE, 1990: 160-163). Assim, e esquematizando o raciocínio, em períodos de recessão, como o desemprego aumenta, os salários baixariam e, com eles, os preços. A competitividade seria restabelecida e a recessão superada.

O funcionamento de um tal mecanismo depara, no entanto, com duas condicionantes importantes. Por um lado, como a baixa do salário real repousa em grande parte na ilusão monetária, permitindo aumentos do salário nominal inferiores à inflação verificada, o mecanismo funciona melhor em períodos de inflação alta do que de inflação baixa. Neste último contexto, a redução dos salários reais implica a dos salários nominais, o que depara com uma mais forte resistência por parte dos assalariados. Assim, a própria união monetária, ao forçar a inflação à baixa, leva a que o ajustamento por esta via se torne problemático. Quem perde mais, ou já perdeu, neste capítulo são, evidentemente, os países onde a inflação atingiu valores mais altos, entre os quais se encontram os menos desenvolvidos.

Por outro lado, a flexibilidade dos salários reais também depende da estrutura institucional do mercado do trabalho, nomeadamente do grau de centralização das organizações sindicais. Assim, se as negociações salariais se desenrolam a um nível centralizado, o efeito inflacionista de aumentos salariais excessivos (tendo em conta a evolução da produtividade) é facilmente perceptível, levando os sindicatos a uma atitude de cooperação. Em contrapartida, se tais negociações têm lugar a um nível descentralizado, os possíveis efeitos dos aumentos dos salários nominais nos preços a nível agregado são menores, levando a uma atitude de não cooperação (De Grauwe, 1997a: 14-16).

Ora, as estruturas institucionais do mercado do trabalho são diferentes de uns países para os outros e estas diferenças não serão eliminadas com a união monetária (De Grauwe, 1997a: 27). Contudo, não parece existir neste domínio desvantagem (condições menos boas para a cooperação) por parte dos países da periferia em relação aos países centrais (De Grauwe, 1997b). Resta, contudo, saber qual o efeito que a maior visibilidade das diferenças salariais entre estes dois grupos de países introduzida pela moeda única terá nas atitudes e comportamentos dos assalariados da periferia. Importa ter em conta que os mecanismos do mercado do trabalho (em particular no domínio salarial) tanto podem servir de amortecedor dos choques (nomeadamente de natureza assimétrica) como constituir uma fonte (neste caso, interna) de assimetria.





6. A mobilidade dos factores

Uma outra forma de ajustamento a que se atribui grande importância, na esteira da análise de Mundell, é a mobilidade dos factores de produção, em particular da mão-de-obra. A migração de trabalhadores das regiões (ou países) afectadas pelos choques para outras regiões (ou países) onde tal não se verifica, permitiria resolver o problema do desemprego causado pela baixa da produção nas primeiras. A integração do mercado dos factores constituiria, assim, segundo Mundell, uma condição necessária à formação de uma zona monetária óptima.

O que acontece, porém, na Europa é que a mobilidade de um dos factores — a mão-de-obra — é relativamente limitada entre os diferentes países, em virtude de factores linguísticos e culturais. Comparando, por exemplo, com os Estados Unidos, constata-se que aí o mercado do trabalho é mais fluido, o que está patente, nomeadamente, no facto de as diferenças na taxa de desemprego entre os diversos Estados federados americanos serem muito menos acentuadas do que as diferenças em tal indicador entre os diferentes Estados-membros da União Europeia. Por outro lado, a mobilidade na Europa mostra tendência para diminuir nas últimas décadas. Assim, dos anos 70 para os anos 80, a migração inter-regional líquida na Comunidade, expressa em percentagem da dos Estados Unidos, baixou de 50% para 25% (CCE, 1990: 164). Devido a esta fraca mobilidade da mão-de-obra, a Europa, segundo o critério enunciado por Mundell, não constituiria uma zona monetária óptima.

Importa, contudo, atender a três aspectos desta forma de ajustamento (por meio da emigração do factor trabalho) que atenuam a importância do contraste entre a Europa e os EU que se acaba de referir. Primeiro, o grau de mobilidade da mão-de-obra entre países existente na Europa pode não ser suficiente para configurar uma situação óptima segundo a teoria em questão, mas ser compatível com uma zona monetária viável. Em certas federações, como o Canadá ou a Austrália, a mobilidade também é limitada e tal não se revela incompatível com a integração monetária nesses países (CCE, 1997b: 158). A teoria das zonas monetárias óptimas não permite, contudo, avaliar o grau de mobilidade apropriado.

Segundo, importa ter em conta o tempo de duração do choque. Perante um choque permanente, a mobilidade da mão-de-obra pode considerar-se, em teoria, um factor de ajustamento apropriado no quadro de uma reafecção global dos factores de produção. Contudo, se se tratar de um choque temporário, uma elevada mobilidade pode constituir um sério entrave ao ajustamento (Méltz, 1996, in CCE, 1997b: 158).

Por último, é preciso ter em conta que, mesmo no caso de um choque permanente, a emigração e o êxodo massivos podem constituir factores de ruptura dos equilíbrios económicos e sociais regionais ou nacionais, tornando-se, neste caso, indesejáveis. Deve assim, pelas razões apontadas, relativizar-se o papel do ajustamento através da mobilidade da mão-de-obra, isto é, não se esperar das migrações uma solução global para os choques em questão no contexto da união monetária europeia e, ao mesmo tempo, não se considerar tal facto incompatível com esta união.

A este propósito, parece haver, a nível comunitário, uma contradição na abordagem do problema do desemprego regional quando, por um lado, se põem em prática políticas para fixar as populações às suas regiões e, por outro, se preconiza a emigração dos trabalhadores desempregados como forma de ajustamento.

São exemplos de uma política de fixação, nomeadamente, as acções levadas a cabo no âmbito do Objectivo 2 dos Fundos Estruturais, visando a reconversão das zonas industriais em declínio na sequência de choques recessivos sofridos pelas indústrias de que essas zonas dependem a título principal, assim como as acções relativas ao Objectivo 5b, destinadas ao desenvolvimento do mundo rural no quadro da reforma da PAC. Pode ainda incluir-se nesta categoria uma parte das medidas respeitantes ao Objectivo 1, aplicável às regiões menos desenvolvidas, pois neste objectivo confundem-se os problemas de desenvolvimento e de reconversão. Numa palavra, uma parcela muito considerável da política regional comunitária visa, precisamente, a criação de

condições para a permanência nas suas regiões dos trabalhadores afectados pelos choques adversos na actividade económica e pelo desemprego.

Ilustram o segundo tipo de abordagem referido (defesa da tese da mobilidade como forma de ajustamento e consequente incitação à emigração), por exemplo, as seguintes declarações do Comissário Yves-Thibault de Silguy, a propósito do contraste (a que já atrás se fez referência) entre o mercado do trabalho na Europa e nos Estados Unidos: «Repare-se que, na União Europeia, 25 regiões têm uma taxa de desemprego inferior a 5%, enquanto noutras 25 tal taxa é superior a 22%. A título de comparação, um americano em cada cinco muda de Estado todos os anos».

Portanto, segundo este responsável europeu, «A incitação à mobilidade geográfica deve ser encorajada na Europa. Tal supõe, nomeadamente, a aprendizagem de línguas e a multiplicação de estágios no estrangeiro durante os estudos. Estão já a ser feitos esforços nesse sentido, (mas) deverão ser intensificados pois, com a criação da moeda europeia, a fluidez do mercado do trabalho deverá ser muito maior» (Thibault de Silguy, 1997). É certo que a defesa de tal tese ao nível da Comissão Europeia não tem impedido a política de fixação referida (de iniciativa da mesma Comissão) de seguir o seu curso e produzir os seus frutos. Contudo, também é verdade que a incitação à emigração, pelo que tem de contraditório em relação àquela política e pelo pouco realismo que parece revelar face aos dados sociológicos do problema da mobilidade deste factor na Europa, dá uma indicação de fragilidade nas soluções até aqui encontradas para fazer face ao problema dos choques assimétricos e do desemprego regional no contexto da moeda única.

As limitações referidas a propósito da mobilidade da mão-de-obra não se aplicam, evidentemente, ao factor capital. Este circula sem entraves desde 1990 no interior do espaço comunitário, podendo, assim, exercer plenamente a função de mecanismo de ajustamento que lhe é atribuída em teoria. Neste aspecto, a Europa preenche formalmente as condições enunciadas por Mundell para a constituição de uma zona monetária óptima.

7. O federalismo fiscal

Importa, por último, abordar aquele que é, porventura, o mecanismo sobre o qual já incidem mais actualmente as atenções na Europa e que estará, sem dúvida, no centro do debate no futuro próximo: as transferências financeiras das regiões prósperas para as regiões carenciadas. Como se sabe, este é um dos principais instrumentos utilizados nos Estados federais para corrigir défices regionais de rendimento.

Em teoria, face à impossibilidade de utilizar o instrumento cambial, à rigidez salarial e à fraca mobilidade geográfica da mão-de-obra, seria sempre possível, por meio de um mecanismo financeiro de estabilização automática dos desequilíbrios, manter o pleno-emprego numa região afectada por um choque. Tal mecanismo pode ser de dois tipos: *vertical* ou *horizontal* (*implícito* ou *explícito*, segundo De Grauwe, 1997a: 10-11).

É vertical quando as transferências transitam pelo orçamento central da União. Parte-se do princípio de que o choque consiste no deslocamento da procura externa de uma região para outra dentro da união monetária. Assim, se uma região sofre uma quebra da procura e da actividade, os rendimentos diminuem e a sua contribuição em matéria de impostos para o orçamento central é menor. No entanto, como o desemprego aumenta, a região recebe mais em subsídios de desemprego. Estas transferências, que são alimentadas pela maior receita fiscal gerada na outra região, vão estimular a procura na região afectada e compensar o choque inicial. O mecanismo é horizontal quando (como é o caso, por exemplo, na Alemanha) as transferências se efectuam directamente das regiões onde as receitas subiram para aquelas onde estas receitas diminuíram.

O problema geralmente apontado a tal mecanismo é o da sua transmissão aos outros Estados-membros e ao resto do mundo (efeitos de *spill over*), assim como o da possibilidade de ocorrer





um desequilíbrio externo nesse país. No entanto, no que respeita à sua repercussão externa, só no caso de regiões de muito grande dimensão e com um grande peso no comércio internacional é que tal efeito poderá ser relevante. Por outro lado, no que se refere aos desequilíbrios externos, estes deixam de ser visíveis no interior da união monetária (a balança de pagamentos relativa às transacções neste espaço deixa de existir) e, como se pode supor ser no interior da união que se efectua a maior parte das trocas externas à região, tais desequilíbrios deixam de constituir um problema.

Resta, contudo, a questão fundamental do nível de federalismo fiscal e de solidariedade inter-regional que se poderá atingir na União Europeia. Actualmente, o limite dos recursos próprios da União é de apenas 1,27% do PNB comunitário e assim poderá continuar, pelo menos, até ao final do próximo período de programação financeira que decorrerá entre o ano 2000 e 2006, se a proposta da Comissão Europeia actualmente na mesa do Conselho vier a ser aprovada como tal (CCE, 1997a). Não está, portanto, actualmente em perspectiva um maior grau de federalismo no domínio fiscal. Mesmo que o Conselho venha a modificar (alargando) esse limite, a situação não se modificará substancialmente dado o valor tão baixo do limite em questão. Por outro lado, não é imaginável neste momento na União Europeia um sistema de transferências directas de umas regiões para outras em países diferentes.

É claro que, mesmo com um nível orçamental constante a nível central, se poderia fazer uma reafecção de despesas de modo a reforçar as transferências compensadoras de recessões regionais. O que acontece, porém, é que no orçamento comunitário não há sequer, actualmente, um mecanismo de redistribuição automática como nos Estados federais (com excepção das transferências no âmbito da PAC, mas que operam numa base sectorial, e não regional). As contribuições financeiras recebidas pelas regiões menos prósperas estão ligadas a problemas de carácter estrutural (e não conjuntural) e relevam simultaneamente daquilo que, segundo a tipologia das funções estatais introduzida por Musgrave, se chama a função redistributiva e a função de afectação de recursos. Não são, por isso, transferências puras e não têm por finalidade a estabilização. Não se trata de transferências incondicionais, mas sim de auxílios condicionados à prossecução de certos fins e à utilização de determinados meios. De facto, as ajudas comunitárias a estas regiões baseiam-se em programas, ou projectos, visando objectivos de desenvolvimento e incidem geralmente sobre despesas de investimento. Não se destinam a compensar perdas imediatas de rendimento, mas sim a aumentar o PIB regional e o nível de vida a prazo.

Lembremos, a este propósito, as conclusões do relatório Mac Dougall elaborado por iniciativa da Comissão Europeia e apresentado em 1977. Segundo estas conclusões, qualquer programa de integração monetária deveria forçosamente fazer-se acompanhar de uma política de estabilização fiscal. Tomado por termo de referência a intensidade do efeito redistributivo das transferências nas federações existentes, tal implicava o reforço do orçamento comunitário até este atingir, pelo menos, 5 a 7% do PIB (na fase denominada «intermédia») (CCE, 1977).

Mesmo assim, como se pode ver no Quadro V, o peso do orçamento comunitário ainda ficaria muito aquém do que se regista nos Estados federais. De facto, nas seis federações aí referidas, o peso do orçamento central em relação ao PIB oscila entre 18% e 40%, sendo em média de cerca de 24%. A questão da assunção de uma função de estabilização pelo orçamento comunitário tem continuado a ser debatida quer nos meios académicos (v., nomeadamente, Muet, 1995) quer novamente por iniciativa da Comissão (cf., p. ex., CCE, 1993), mas não deu azo até agora à introdução de qualquer disposição no Tratado que aponte verdadeiramente nessa direcção.

Quadro V

Despesa pública dos diferentes níveis de governo nos Estados federais (% do PIB)

	Austrália (1988)	Áustria (1989)	Canadá (1987)	Suíça (1984)	USA (1988)	RFA (1987)	Média simples
Nível central	19,5	39,1	18,9	18,5	21,4	28,7	24,3
Estado federado	15,6	7,4	18,2	10,6	6,6	10,3	11,4
Nível local	1,7	0	8,3	9,0	8,4	8,4	7,2

Fonte: Costello, 1993.

De qualquer modo, importa não esquecer que as transferências financeiras não podem constituir uma solução definitiva se os choques são permanentes e o problema é de natureza estrutural. Mais tarde ou mais cedo, em circunstâncias deste tipo, será necessário adoptar medidas de fundo: flexibilidade salarial, mobilidade da mão-de-obra ou medidas que permitam aumentar a produtividade e a competitividade regional. Neste sentido, não se pode contestar a filosofia dos auxílios comunitários às regiões carenciadas, que aponta para soluções estruturais. Fica, contudo, em aberto a questão de saber como poderão estas regiões sobreviver enquanto não se fazem sentir os efeitos dessas soluções.

É certo que, no contexto da UEM, os Estados-membros mantêm formalmente a sua soberania em matéria orçamental, o que à primeira vista lhes daria a possibilidade de actuar sobre a conjuntura em fase recessiva, sem terem de esperar pelas transferências oriundas do centro. No entanto, o exercício de tal soberania está limitado pelas regras que o Pacto de Estabilidade impõe ao défice público (máximo de 3% do PIB). A rigidez destas regras não parece deixar, na prática, margem de manobra suficiente para o exercício de tal função estabilizadora. De facto, se tivermos em conta o impacto no défice orçamental das últimas recessões que atingiram a Europa (1974-75, 1980-82 e 1991-93), verificamos que o aumento médio do défice nos Estados-membros da UE, devido ao funcionamento dos estabilizadores automáticos, foi de 3,1 pontos percentuais do PIB (CCE, 1997, in Silva, 1997: 146), ou seja, foi superior ao valor total do défice permitido.

A União encontra-se, neste domínio, numa situação peculiar: contrariamente ao que acontece (por imperativo constitucional) nos Estados federados da maior parte das federações, os orçamentos dos Estados-membros da UE podem registar défices e é a estes Estados que incumbe a função estabilizadora. Contudo, como se acaba de sublinhar, a amplitude destes défices não é suficiente para permitir o exercício eficaz de tal função. Por outro lado, e contrariamente à UE, nos Estados federais a função estabilizadora cabe ao orçamento central, não estando os défices deste orçamento condicionados como os dos orçamentos nacionais na UE.

Conclusão e pistas de reflexão

Das considerações atrás efectuadas decorrem as seguintes conclusões:

Primeiro, uma parte das economias menos desenvolvidas da Comunidade figura entre as que parecem mais poder ganhar, ou menos terem a perder, com a moeda única, em virtude do seu elevado grau de abertura ao exterior.

Contudo, estas economias (ou uma parte delas) encontram-se mais expostas a choques assimétricos do que as mais desenvolvidas, devido à maior disparidade da sua estrutura produtiva em relação à média. Tal situação constitui um problema específico às economias menos desenvolvidas no âmbito da união monetária.



De entre os diversos mecanismos susceptíveis de compensar, a curto prazo, a perda do instrumento cambial como meio de ajustamento face a esses choques, o federalismo fiscal é dos mais comuns nas experiências de integração monetária existentes. No entanto, não há actualmente na Europa perspectivas de evolução nesse sentido.

Por outro lado, embora formalmente os Estados-membros mantenham a sua autonomia em matéria orçamental, a sua capacidade de actuação por esta via face a conjunturas recessivas é, na prática, muito limitada.

Em caso de choques assimétricos, torna-se, assim, inevitável o aumento da pressão sobre a mobilidade da mão-de-obra e em matéria de flexibilidade salarial. No entanto, tanto um como outro destes mecanismos de estabilização revelam, na prática, uma forte rigidez. O problema do ajustamento de curto prazo nas economias menos desenvolvidas da União face a estes choques permanece, por isso, em aberto.

Dos três mecanismos alternativos descritos (flexibilidade salarial, mobilidade da mão-de-obra e federalismo fiscal) o que encerra maiores potencialidades na Europa é, sem dúvida, o terceiro, pois a rigidez dos outros dois parece muito mais difícil de superar. Importa, assim, prestar-lhe uma atenção particular e equacionar as vias possíveis para o seu desenvolvimento.

Neste sentido, deve ter-se em conta antes de mais que o federalismo fiscal, tal como é praticado nas federações existentes, encerra várias funções conceptualmente diferenciáveis e prossegue objectivos múltiplos (Walsh, 1993). Em particular, pode distinguir-se uma função de redistribuição com o objectivo de perequação fiscal e uma função de estabilização visando as perturbações conjunturais da actividade. Assim, poderá admitir-se que, na Europa, estas duas funções não se desenvolvam ao mesmo ritmo, sendo sem dúvida mais premente, à luz da análise anterior, esta última.

Em termos práticos, tratar-se-ia, assim, de atribuir a curto prazo à União poderes e meios orçamentais para o exercício de uma função de estabilização a nível central. O facto de as perspectivas financeiras para os primeiros sete anos do próximo século não apontarem ainda nesse sentido, segundo a proposta da Comissão ao Conselho (CCE, 1997), não exclui necessariamente a possibilidade de essa função poder vir já a existir no período em questão. Duas alternativas parecem de admitir para atingir tal objectivo.

A primeira delas, e a mais transparente, consistiria, pura e simplesmente, em acrescentar um fundo específico para esse fim ao «pacote» orçamental. Tratar-se-ia, neste caso, de uma função assumida explicitamente pelo poder político. A segunda, mais opaca e possivelmente menos eficaz, mas de admitir tendo em conta uma certa tradição comunitária de soluções «cinzentas», seria a introdução de um elemento de estabilização, com uma cobertura financeira própria, no dispositivo regulamentar dos Fundos Estruturais. A vocação natural deste instrumento seria, contudo, para se autonomizar em relação à política estrutural. Esta última servir-lhe-ia apenas de «cobertura» numa primeira fase.

Lembremos a este propósito que, nos critérios de elegibilidade das regiões a título do novo Objectivo 2 (reconversão económica e social das zonas em dificuldade estrutural) previstos nas propostas de regulamentos para o período de 2000-2006 (CCE, 1998), figuram não só disparidades de estrutura, mas igualmente variações conjunturais, por exemplo, do emprego ou da população a nível regional. Ora, preocupações desta natureza não estão muito distantes de uma função de estabilização. Tratar-se-ia, assim, nesta versão minimalista e menos assumida da política de estabilização, de dar a necessária coerência e desenvolvimento a critérios desta natureza, assim como a já referida cobertura financeira própria.

Em qualquer uma das versões descritas, a Europa continuaria, porém, longe do verdadeiro federalismo fiscal, pois faltar-lhe-ia a função de redistribuição com fins de perequação. Disporia, no entanto, de um mecanismo para amortecer os efeitos das recessões regionais e para compensar a rigidez das políticas orçamentais nacionais.

Referências Bibliográficas



- Amaral, J. Ferreira do (1997), «O impasse da Europa: o esgotamento do Zollverein», *Novas Fronteiras*, 1, Junho.
- CCE (Commission de la Communauté Européenne) (1977), *Rapport du Groupe de réflexion sur le rôle des finances publiques dans l'intégration européenne* (relatório Mac Dougall).
- CCE (1990), «Marché unique, monnaie unique — Une évaluation des avantages et des coûts potentiels de la création d'une union économique et monétaire», *Economie Européenne*, 44, Outubro.
- CCE (1993), «The Economics of Community Public Finance», *European Economy (Reports and Studies)*, 5.
- CCE (1996), «Economic Evaluation of the Internal Market», *European Economy*, 4.
- CCE (1997a), *Agenda 2000: Para uma União reforçada e alargada*, COM(97) 2000 final, Bruxelas, 15 de Julho.
- CCE (1997b), «Economic Papers», 125, Novembro.
- CCE (1998), Propostas de Regulamento (da Comissão ao Conselho) sobre a reforma dos Fundos Estruturais (período: 2000-2006). Decisão da Comissão de 18/3/98.
- Costello, D. (1993), «Public Finances in Federations and Unitary States», in CCE (1993).
- De Grauwe, P. (1997a), *The Economics of Monetary Integration*, Oxford, 3ª ed., Oxford University Press.
- De Grauwe, P. (1997b), *Core-Periphery Relations in EMU*, Seminário do Banco de Portugal, Dezembro.
- Gros, D.; Thygesen N. (1998), *European Monetary Integration: From the European Monetary System to European Monetary Union*, Nova Iorque, 2ª ed., Longman.
- Krugman, P. (1991), *Geography and trade*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Krugman, P.; Obstfeld, M. (1997), *International Economics: theory and policy*, Nova Iorque, 4ª ed., Addison-Wesley.
- MF (Ministério das Finanças) (1998), *O impacto do euro na economia portuguesa* (estudo coordenado pela Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa), Lisboa.
- Molle, W. (1997), *The Economics of European Integration*, 3ª ed., Ashgate, Aldershot (UK).
- Muet, P.-A. (1995), «Union monétaire et fédéralisme», *Revue de l'OFCE*, 55, Outubro.
- Silva, Aníbal Cavaco (1997), *Portugal e a Moeda Única*, Lisboa, Verbo.
- Thibault de Silguy, Y. (1997), *La coordination des politiques économiques dans la zone euro*, Bruxelas, Fundação «Notre Europe», 29/5 e 2/6.
- Walsh, C. (1993), «Fiscal federalism: An overview of issues and a discussion of their relevance to the European Community», in CCE (1993).